

アジア通貨の先行きは？

-米国の利上げは向かい風ながら、健全な経済基盤を背景に安定へ-

当レポートの主な内容

- ・5月以降、アジア通貨はトルコ・アルゼンチン通貨の下落にあわせる形で下げ足を速めています。
- ・当面は米国の利上げ継続から不安定な展開が続くことも想定されますが、中長期的にはアジア域内の健全な経済基盤を受けて底打ちから安定に向かうと考えています。

アジア通貨はトルコ・アルゼンチン通貨とともに下落

5月以降、アジア通貨はトルコ・アルゼンチン通貨の下落にあわせる形で下げ足を速めています（図表1）。トルコでは対米関係の悪化や中銀と大統領の確執、アルゼンチンでは長年蓄積された経済構造の歪みなどが売り材料と考えられています。ここに来て、これら2カ国への投機筋の売り圧力が新興国全体へ伝染すること（Contagion）が懸念され始めました。アジアでも経常収支の赤字が懸念されるインドやインドネシア通貨への売り圧力が高まってきました。しかし、先週トルコの中央銀行がエルドアン大統領の意向に反して市場予想を上回る利上げを行ったことを受けて、新興国の通貨は一時的に落ち着きを取り戻しました。

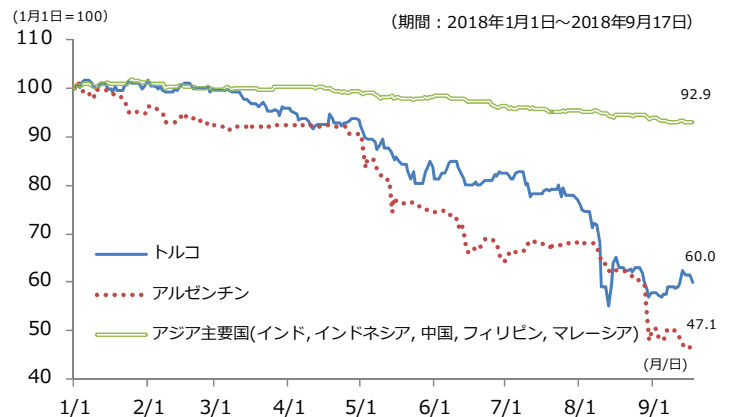
アジア通貨の先行きを占う上では、2つの側面に注視する必要があると考えています。「域内経済の健全性」と新興国からの資金逃避のきっかけになったと考えられる「米国の金融政策」の行方です。

健全な経済ファンダメンタルズ

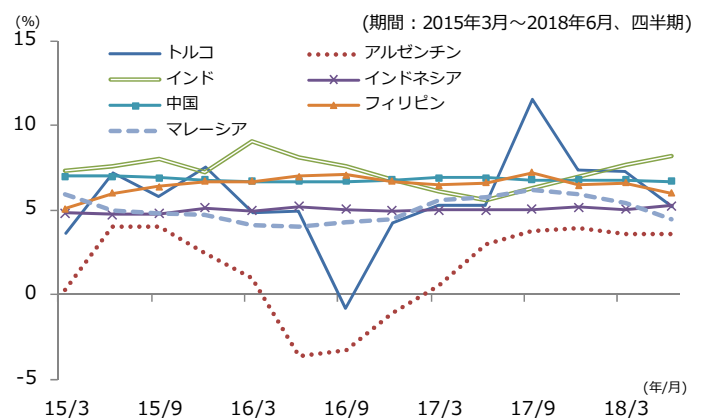
図表2-4はトルコ、アルゼンチン（以下“2カ国”）とアジア主要国の主要なマクロ経済指標を比べたものです。実質GDP成長率は、アルゼンチンは一貫して低水準で推移し、トルコでは17年中盤以降に急減速しました。一方、アジア主要国ではインドを中心に底堅く推移しています（図表2）。経常収支についても2カ国では赤字が拡大している一方、アジア主要国は比較的健全な水準を維持しています（図表3）。また、アジア主要国のインフレ（CPI）は2カ国と比べれば安定的に推移しています（次頁図表4）。

経常収支が安定し、高い成長率を維持できれば、外国人投資家による資金逃避圧力は弱まります。基調的なインフレが安定していれば、通貨安で輸入インフレが高まっても、利上げを急いで景気を急減速させるリスクは回避できると思われます。

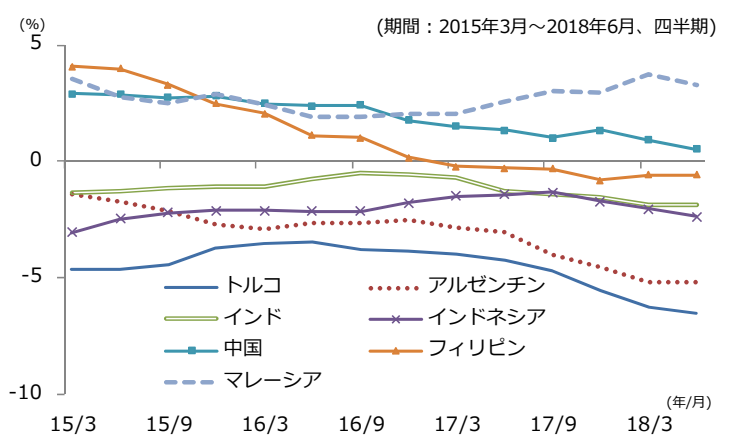
図表1 通貨（対ドル）の推移



図表2 実質GDP成長率（前年比）の推移



図表3 経常収支（対GDP）の推移



（図表1-3の出所） Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものではありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報を基に作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書（交付目論見書）をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

これまで健全な経済基盤を維持してきたアジア主要国でも、今後環境が急変する可能性は否定できません。しかし、これらの指標からは2カ国とアジア主要国との間にはマクロ経済の健全性に大きな違いがあることや、2カ国には2カ国なりに通貨が売られる理由があることがわかります。

米国の利上げ

過去においても米国が利上げを行うと、新興国から米国へ資金が逃避し、新興国通貨が下落しました(図表5)。米国の利上げが新興国通貨安の唯一の理由とは考えられませんが、今回も連邦準備制度理事会(FRB)が5回目の利上げを行った時点でアジア通貨が売られ始めました。FFレートの1年後、2年後の水準を示すOIS先物市場は、FRBがもうしばらく利上げを続けることを示唆しています(図表6)。

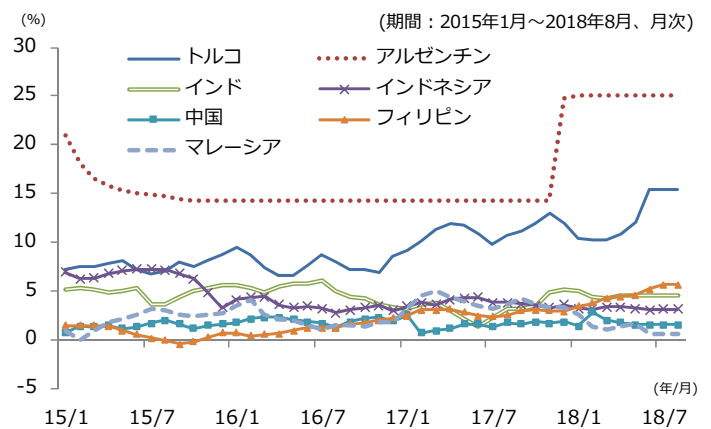
アジア通貨の今後の見通し

アジア域内の健全なマクロ経済を考慮すれば、これまで2カ国に集中していた投機筋からの売り圧力がアジアへ本格的に伝染することはないと考えています。アジア通貨の弱さは、米国一強の裏返しと考えることもできるため、FRBが底堅い米国経済を背景に利上げを続ける間は、アジア通貨が本格的な回復基調に向かうことは難しいかも知れません。

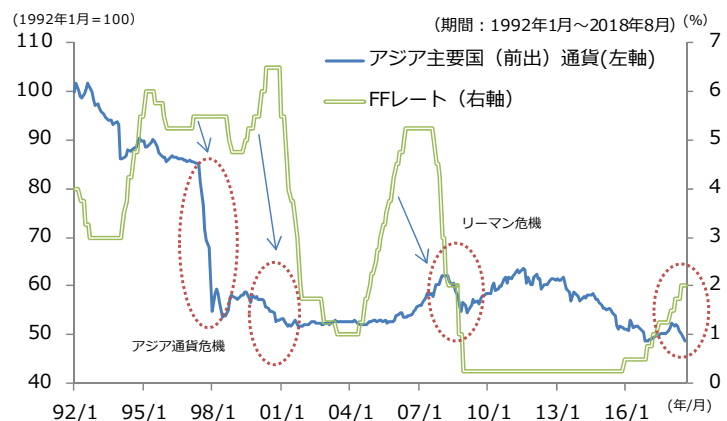
マッキンゼーが直近発表したレポートによれば、世界の新興71カ国のうちアジアの7カ国・地域(注)のみが2016年までの50年間に一人当たりGDPを年率3.5%以上成長させました。これらの国では民間部門の競争環境を整備するとともに政府部門の効率化を図り、年金制度などによって資本の蓄積を進めたことが長期的な経済発展につながったと評価しています。また、短期的な金融市場の混乱と長期的な経済成長を同一線上で論じるべきではないとも述べています。

アジア通貨は、しばらくは米国の利上げ継続、米中貿易摩擦、アルゼンチン、トルコからの伝染への懸念から不安定な展開が続くことが想定されますが、中長期的には、関税がアジア経済に与える悪影響の度合いにもよりますが、域内の健全な経済基盤を背景に底打ちから安定に向かうと考えています。

図表4 インフレ(前年比CPI)の推移



図表5 米国の利上げサイクルとアジア通貨



図表6 OIS先物市場



(図表4-6の出所) Bloombergのデータより岡三アセットマネジメント作成

(注) アジアの7カ国・地域: 中国、香港、インドネシア、マレーシア、シンガポール、韓国、タイ

以上 (作成: 投資情報部)

<本資料に関してご留意いただきたい事項>

■本資料は、投資環境に関する情報提供を目的として岡三アセットマネジメント株式会社が作成したものであり、特定のファンドの投資勧誘を目的として作成したものではありません。■本資料に掲載されている市況見通し等は、本資料作成時点での当社の見解であり、将来予告なしに変更される場合があります。また、将来の運用成果を保証するものでもありません。■本資料は、当社が信頼できると判断した情報に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■投資信託の取得の申込みに当たっては、投資信託説明書(交付目録見書)をお渡しますので必ず内容をご確認のうえ、投資判断はお客様ご自身で行っていただきますようお願いいたします。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等(外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。)に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。

投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様に帰属します。

【留意事項】

- 投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。
- 投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- 投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がりが小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

- お客様が購入時に直接的に負担する費用
購入時手数料: 購入価額×購入口数×上限3.78%(税抜3.5%)
- お客様が換金時に直接的に負担する費用
信託財産留保額: 換金時に適用される基準価額×0.3%以内
- お客様が信託財産で間接的に負担する費用
運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担

: 純資産総額×実質上限年率1.991088%(税抜1.8436%)程度

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用: 純資産総額×上限年率0.01296%(税抜0.012%)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

(監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。)

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号: 岡三アセットマネジメント株式会社
 事 業 内 容: 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業
 登 録: 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号
 加 入 協 会: 一般社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用する公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書(交付目論見書)」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。

<本資料に関するお問い合わせ先>

フリーダイヤル 0120-048-214 (9:00~17:00 土・日・祝祭日・当社休業日を除く)